

POWERNEXT SA

Société Anonyme au capital de 11 470 660 euros

Siège social : Palais de la Bourse, place de la Bourse 75002 Paris.

Siège Administratif : 25 rue Louis Le Grand, 75 002 Paris

**PROCES-VERBAL DU
CONSEIL D'ADMINISTRATION
DU 19 OCTOBRE 2007**

-=-=-

L'an deux mil sept, le 19 octobre à 15 heures, les Administrateurs de la Société Powernext SA se sont réunis en Conseil, au 23 rue Louis le Grand, 75002 Paris.

Sont présents et ont élargé la feuille de présence :

- Monsieur Pierre BORNARD, Président,
- ATEL, administrateur, représentée par Monsieur Pascal HAMAMDJIAN,
- BNP PARIBAS, administrateur, représentée par Monsieur Christophe LHERMITTE,
- EDEV SA, administrateur, représentée par Monsieur Philippe HUET,
- ELECTRABEL SA, administrateur, représentée par Monsieur Philippe DEVREUX,
- ENDESA EUROPA, administrateur, représentée par Monsieur Antonio HAYA,
- ENEL TRADE SpA, administrateur, représenté par Monsieur Ingmar WILHELM,
- EURONEXT PARIS SA, administrateur, représentée par Monsieur Amaury DAUGE,
- HGRT SAS, administrateur, représentée par Monsieur Frank VANDENBERGHE,
- SOCIETE GENERALE ENERGIE, administrateur, représentée par Monsieur Arnaud CRUIZIAT,
- TOTAL GAZ ELECTRICITE HOLDINGS FRANCE, administrateur, représentée par Monsieur Philippe CHAUVAIN.
- Monsieur Roland BELLEGARDE, administrateur,
- Monsieur Vincent REMAY, administrateur,
- Madame Edith ROSSI, administrateur,
- Monsieur Olivier LAVOINE, censeur permanent.

Les membres du Conseil d'administration suivants, excusés, avaient donné pouvoir :

- Monsieur Gerard MAAS, administrateur, représenté par Monsieur Frank VANDENBERGHE,
- Madame Marie-Claire PLAUD, administrateur, représentée par Monsieur Vincent REMAY.

En présence de Messieurs Jean-François CONIL-LACOSTE, Directeur Général, Thierry MORELLO, Directeur Général Adjoint, secrétaire du Conseil et Philippe REDAELLI, Directeur Juridique et Financier.

Quorum

Le Président constate que le quorum est atteint. Il fait énoncer les pouvoirs par le secrétaire qui les vérifie.

8

1x

Ordre du jour

Le Conseil délibérera sur les points suivants :

1. Approbation du procès verbal du précédent Conseil ;
2. Modifications des Règles de Marché du DAM afin de supprimer la qualification d'Instruments Financiers à partir du 1er novembre 2007 ;
3. Examen du Projet Beethoven et des opérations connexes envisagées ;
4. Examen du projet de LOI entre Powernext SA, EEX, Belpex et APX, en lien avec le Projet Beethoven ;
5. Examen du projet de cession de l'activité Carbone de Powernext à Nyse Euronext ainsi que de l'offre de Nyse Euronext.

Le Conseil sera informé des points suivants :

6. Etat d'avancement du projet gaz ;
7. Point d'information sur les mesures de mise en œuvre des dispositifs de lutte anti-blanchiment à Powernext ;
8. Questions diverses.

1 Approbation procès verbal du conseil d'administration du 21 septembre 2007

Résolution n°1				
Le Conseil approuve le procès verbal de la séance du 21 septembre 2007.				
Absents au moment du vote :		Ont voté pour:	Ont voté contre:	Se sont abstenus:
		Unanimité		
Majorité requise	1/2	La résolution est :	Adoptée	

2 Modification règles de marché Powernext Day-Ahead

Résolution n°2				
Le Conseil approuve les modifications aux Règles de marché de Powernext-Day-Ahead en vue de la perte de qualité d'instruments financiers des contrats day-ahead à compter du 1 novembre 2007.				
Absents au moment du vote :		Ont voté pour:	Ont voté contre:	Se sont abstenus:
		Unanimité		
Majorité requise	2/3	La résolution est :	Adoptée	

ve

3 Examen du Projet Beethoven et des opérations connexes envisagées

4 Examen du projet de LOI entre Powernext SA, EEX, Belpex et APX, en lien avec le Projet Beethoven

Ces deux points de l'ordre du jour sont discutés simultanément.

Après avoir rappelé les obligations de confidentialité auxquelles sont tenus les administrateurs, le Président informe les administrateurs du résultat des discussions du conseil de surveillance d'EEX qui s'est tenu ce jour avant le conseil d'administration de Powernext sur le projet Beethoven.

Il indique que le décompte possible des voix ne permettait pas de réunir la majorité des trois quarts nécessaires et par conséquent que la résolution relative à l'accord définitif au projet Beethoven n'a pas été proposée.

Le conseil de surveillance d'EEX s'est néanmoins exprimé positivement sur l'objectif d'intégration des marchés européens et en particulier sur les principes du projet Beethoven. Les contrats négociés avec Powernext ont été qualifiés de base solide sur laquelle doit se poursuivre le projet d'intégration des marchés et que doit être finalisée la négociation. L'accord ne doit toutefois pas être fermé et le conseil de surveillance d'EEX a demandé d'analyser si et comment des coopérations avec d'autres bourses – Belpex, APX mais aussi Nord Pool – peuvent être incluses à court terme dans les contrats de coopération.

Le conseil de surveillance d'EEX aurait soumis la conclusion des accords Beethoven à deux conditions :

- Concernant la part de Powernext dans EDM à 15%, le conseil de surveillance d'EEX souhaite l'encadrer par un plancher à 10% et un plafond à 20% lors de la révision du 1/1/11;
- L'autre condition tiendrait à la restructuration du capital de Powernext et ses conséquences.

La décision d'EEX est remise au 11 décembre 2007, date du prochain conseil de surveillance. Le Président observe néanmoins qu'il est important de ne pas repartir de zéro dans la négociation et qu'il faut s'appuyer sur ce qui a été réalisé jusqu'à présent.

Les administrateurs observent que Nord Pool a pesé dans la décision d'EEX de reporter la finalisation de l'accord. Ceci est un risque réel car l'entrée de Nord Pool dans la négociation avant la conclusion de l'accord Beethoven remettrait probablement en cause certains fondamentaux du projet.

Le Directeur général indique qu'il n'est certes pas impossible d'élargir le cercle de négociation si c'est la condition pour obtenir un accord mais il sera probablement plus facile d'ici décembre de réunir les conditions d'un vote favorable d'Eurex, car elles sont connues, que celles d'un vote favorable de Nord Pool car elles sont à ce jour inconnues.

A la demande du Président, le conseil d'administration soutient unanimement la stratégie européenne de Powernext, matérialisée notamment par la participation active au trilateral market coupling et par la signature du MoU « Central Western Europe ». Le conseil considère également avec intérêt le principe d'une coopération avec EEX, pour laquelle les projets actuels de contrats constituent une base solide, coopération qu'il convient dès maintenant d'étendre à d'autres partenaires.

Le Président demande que soit donné dans ce cadre au Directeur général possibilité de signer la lettre d'intention avec Belpex et l'accord de confidentialité avec APX qui ont été soumis aux administrateurs, après les corrections nécessaires pour tenir compte du fait que le contrat de coopération avec EEX ne sera pas approuvé aujourd'hui faute d'accord d'EEX.

9 ✓

Le Président demande également de donner mandat au Directeur général pour ouvrir des contacts avec Nord Pool ASA et Nord Pool Spot et voir sous quelles formes (modalités corporate et industrielles) et avec quelles échéances il est possible de s'associer.

Les administrateurs ont ensuite reçu les auteurs de l'étude réalisée par BNP Paribas Corporate finance sur la valorisation des apports de Powernext à la SE et à EDM. M. Nicolas Bach, directeur corporate finance au sein de BNP Paribas s'est donc exprimé.

Il remet au préalable aux administrateurs l'étude réalisée et indique que les transparents présentés constituent une première version du rapport qui sera remis ultérieurement. Il rappelle l'objectif de la mission : déterminer quel est le poids équitable de Powernext dans la SE et dans EDM.

Il précise que l'étude a été basée sur les versions les plus actualisées des plans d'affaires incluant donc le plan d'affaires de septembre qui n'a pas été validé par le conseil d'administration de Powernext SA et qui a été harmonisé suite à des discussions avec EEX, essentiellement sur les volumes et sur la grille tarifaire. Il indique également s'être basé sur des informations en provenance d'EEX : plan d'affaires présenté au conseil de surveillance d'EEX du 19/10 qui intègre les dernières estimations du management.

Le Secrétaire du conseil précise que le plan d'affaires utilisé concernant Powernext reflète la meilleure appréciation du management. Des différences avec le plan d'affaires de début 2007 ont en effet dû être intégrées compte tenu de l'évolution des résultats. Ainsi, EEX budgétait 55 TWh et Powernext 32 TWh (en volumes spot qui produisent des commissions) en mai alors que l'atterrissage budgétaire prévoit des volumes de 42 TWh pour Powernext et 65 TWh pour EEX. Entre temps, PriceWaterhouseCoopers, l'auditeur commandité par EEX, a révisé à la baisse les volumes de Powernext et EEX. Cet écart sur les volumes nécessitait donc une mise à jour et BNP Paribas ne pouvait pas procéder à une valorisation sur la base des plans d'affaires de mai.

M. Nicolas Bach a ensuite exposé la méthodologie utilisée et fondée sur deux approches : le comparatif des contributions de Powernext et EEX et l'application de la méthode des DCF.

En ce qui concerne le spot, en appliquant la méthode des comparatifs, Powernext est au dessus de 50% sur les métriques financières et en dessous de 50% sur les métriques opérationnelles. La méthode des DCF permet de dégager un point central à 53%, avec une fourchette de 48%-58%.

En ce qui concerne les Futures, segment plus difficile à valoriser, Powernext est centré à 12% par la méthode des contributions relatives et la méthode DCF encadre la participation de Powernext entre 9 et 15%. Sans se prononcer sur le poids final qui résultera de l'ajustement au 1^{er} janvier 2011, les plans d'affaires actuels conduisent à un rapport de 90/10 respectivement pour EEX et Powernext.

M. Bach a précisé que les méthodologies de valorisations diffèrent entre le spot et les futures : alors qu'elle est essentiellement fondée sur la valeur des fonds propres sur les activités spot, l'évaluation est essentiellement fondée sur la valeur d'entreprise sur les activités futures. Ceci pourrait modifier à la marge les résultats obtenus sur les futures.

Il est observé que les Futures EEX réunis au sein d'EDM s'entendent des futures tous produits confondus (électricité, gaz, CO2) sauf le charbon alors que les futures Powernext ne portent que sur l'électricité. Les valorisations du spot et des futures électriques de Powernext ressortent selon l'étude à respectivement 43 – 54 M€ et 24 – 33 M€.

Le Président observe que la répartition 50/50 dans le marché spot reflète bien la réalité concernant la participation de Powernext dans la SE et que la proportion 15/85 dans le marché futures est plutôt favorable à Powernext.

Les représentants de BNP Paribas Corporate finance quittent alors le Conseil.

Il est ensuite indiqué qu'une étude réalisée pour le compte d'HGRT aboutit pour les futures à une valeur sensiblement inférieure à celle indiquée par BNP Paribas corporate finance. Cette étude sera communiquée aux administrateurs qui le souhaitent, après levée des clauses de confidentialité qu'elle comporte aujourd'hui.

Il est observé que Powernext est légèrement en dessous de sa valorisation sur la partie fixe et au-dessus sur la partie révisable. Il est toutefois rappelé que le système de plancher / plafond proposé par EEX pour la participation de Powernext au capital d'EDM associé aux outils de pilotage garantis par contrat constituent des garanties importantes.

Le conseil réitère son soutien au principe de l'association d'autres marchés organisés à la construction d'un grand marché européen. Il considère que les projets de contrat avec EEX sont une bonne base pour aller dans ce sens, et adopte la résolution suivante :

Résolution n°3				
Le Conseil autorise le Directeur général à signer la lettre d'intention avec Belpex et l'accord de confidentialité avec APX après y avoir apporté les modifications techniques nécessaires pour tenir compte du fait que les autres accords ne sont pas approuvés ce jour. Il autorise également le Directeur général à ouvrir des discussions avec Nord Pool ASA et Nord Pool Spot en vue de leur possible association à la construction d'une bourse européenne de l'électricité.				
Absents au moment du vote :	Ont voté pour:		Ont voté contre:	Se sont abstenus:
	Unanimité			
Majorité requise	2/3	La résolution est :		Adoptée

Il a été par ailleurs décidé de mettre en place un groupe de travail des actionnaires pour examiner le traitement des futures dans le cadre des accords Beethoven et suivre en continu le déroulement des discussions complémentaires avec EEX. En font partie MM. Pascal Hamamdjian et Frank Vandenberghe.

5. Examen du projet de cession de l'activité Carbone de Powernext à Nyse Euronext ainsi que de l'offre de Nyse Euronext.

Les administrateurs discutent de l'offre de NYSE Euronext de racheter l'activité Carbone de Powernext à l'occasion d'une sortie du capital de Powernext.

Le Président rappelle les délais techniques pour la convocation d'une AGE décidant d'un apport d'actif. Ces délais rendent impossible que toutes les décisions soient prises au même moment et la conditionnalité qui les lient entre elles peut être réglée par un accord entre les actionnaires avec des engagements de votes dans les différentes instances qui les mettront en œuvre.

Il est observé que la négociation entre les actionnaires ne peut pas s'achever au présent conseil lequel peut néanmoins décider de la mécanique à mettre en place pour aboutir à un accord.

Un administrateur expose ensuite la proposition des actionnaires B en réponse à l'offre de NYSE Euronext :

- Prix de cession à 20 M€ ;
- Condition suspensive seulement pour des facteurs externes.

Les représentants des actionnaires B prennent note de la possibilité pour les investisseurs qui le souhaiteraient de participer à hauteur de 15% au capital de l'entité qui rachèterait l'activité Carbone.

Les administrateurs débattent de la manière de formaliser cette proposition à NYSE Euronext et concluent que le Président écrira à NYSE Euronext sur la base d'un projet préparé par les actionnaires B et HGRT.

L'administrateur Euronext Paris rappelle que la proposition de NYSE Euronext est une proposition ferme qui a été formulée suite à deux discussions, et que la proposition à 20 M€ ne sera pas retenue. Il note que les activités sont difficiles à valoriser du fait de l'absence d'historique et du degré élevé de risque. Il souhaite donc que la valorisation de l'activité Carbone soit raisonnable. Il attire l'attention sur les frottements qu'entraîne une démutualisation des activités de Powernext SA ; il indique que NYSE Euronext est prêt à y contribuer mais n'en supportera pas l'intégralité. Il rappelle qu'une partie des actifs ne peuvent pas être transférés immédiatement et feront l'objet d'un contrat avec Powernext.

Les administrateurs ont débattu des conditions de cette offre, tant financières que sur son périmètre.

Un administrateur a rappelé que la mission des administrateurs est d'agir dans l'intérêt de la société Powernext SA et qu'en conséquence le prix de cession de l'activité Carbone ne doit pas être sous-évalué. Le Président rappelle lui aussi, comme il l'a déjà fait en début de séance, le rôle des administrateurs de Powernext, mais indique que, dans une opération aussi complexe, ramener l'intérêt de la Société à la seule maximisation du prix de l'activité Carbone est un choix très discutable. Le facteur temps par exemple est très important.

Ils ont également débattu de la restructuration du capital de Powernext. Un administrateur rappelle que la raison pour laquelle le conseil d'administration est amené à discuter de la cession de l'activité Carbone tient au fait que NYSE Euronext souhaite quitter le tour de table de la société, et, depuis le conseil de surveillance d'EEX, que ce départ soit de nature à faciliter l'accord côté allemand. Il est également observé que la recomposition du tour de table de Powernext dans la perspective de développements de nouveaux marchés rend nécessaire de reconnaître que le partage des pouvoirs ne sera pas le même en fonction des différentes activités. A cet égard, il conviendra d'envisager l'entrée d'autres actionnaires gaziers notamment Gaz de France et GRTgaz. Cette recomposition s'explique par les stratégies d'entreprises qui évoluent et qui nécessitent un nouvel emboîtement.

Le conseil d'administration conclut qu'il a bien noté la proposition de NYSE Euronext et en a pris connaissance. Une réponse sera adressée faisant part des propositions telles qu'issues de consultation d'actionnaires hors Euronext Paris.

Après un débat sur son opportunité et sa teneur, le conseil d'administration conclut enfin que Powernext publiera un communiqué de presse dans le sens suivant :

- Rappel des efforts entrepris par Powernext dans le cadre de l'intégration européenne ;
- Intérêt du principe d'une coopération avec EEX en vue de créer une bourse de l'électricité intégrée en Europe, ouverte à d'autres partenaires. Renvoi de la décision sur le principe et les modalités de cette coopération dans les semaines qui viennent. Annonce du fait que la coopération serait accompagnée par une réorganisation des différents segments d'activité de Powernext ;
- Evocation de projets sur l'activité Carbone autour de NYSE Euronext et de la Caisse des Dépôts. Deux administrateurs ont émis un avis défavorable sur ce point, estimant qu'une telle mention n'avait pas d'utilité pour Powernext. Les autres administrateurs estiment cette communication légitime et de la responsabilité du management.

6. Point d'information sur les mesures de mise en œuvre des dispositifs de lutte anti-blanchiment à Powernext

Le Conseil a entendu le rapport du Directeur général adjoint sur l'état des actions relatives à la lutte anti-blanchiment (LAB) et à la conformité. Les principales actions menées sont les suivantes :

- Recensement de l'ensemble des obligations réglementaires, notamment suite aux récentes modifications du règlement général de l'AMF, et mise en place d'un plan pour résoudre les non-conformités,
- Identification et scoring des clients à l'entrée en relation sur Powernext Carbon et en cours de vie du client,
- Envoi d'un questionnaire aux membres intervenant sur le Powernext Carbon pour compte de tiers, afin de connaître l'identité de leurs clients,
- Formation de l'ensemble du personnel aux aspects de la LAB,
- Mise en place progressive de procédures LAB (action en cours).

Un plan d'action LAB et conformité a été établi et un reporting en est régulièrement fait au Comité d'audit.

7. Etat d'avancement du projet gaz

Le Conseil d'administration entend M. Jean-Pierre Goux, directeur adjoint en charge du pôle financier et gaz.

M. Goux rappelle que GRT gaz et GDF ont indiqué souhaiter entrer au capital de Powernext et qu'une décision sur la gouvernance constitue un pré requis à une communication sur le projet gaz. Les discussions complexes en cours actuellement au sein du conseil d'administration de Powernext risquent de faire perdre le momentum avec les partenaires, les membres potentiels et les autres parties intéressées, d'autant que des échéances importantes de communication approchent.

Le Président indique néanmoins qu'il a contacté GDF et GRTGaz et que les opérations complexes doivent être dénouées avant de décider des conditions de leur entrée au capital. Il leur a annoncé une échéance à mi novembre. Il a été rappelé la teneur des perspectives de développement d'un marché gaz telles que présentées au Conseil d'administration. Dans ce contexte, il a été suggéré que des représentants de GDF et GRTGAz soient invités à un prochain Conseil d'administration de Powernext lors d'un point spécifique.

8. Questions diverses.

Le Président informe le Conseil d'administration que Jean-François Conil-Lacoste, Thierry Morello et Philippe Redaelli ont exercé toutes leurs options exerçables à ce jour.

L'ordre du jour étant épuisé, le Président a levé la séance à 18H30. De tout ce que dessus, il a été dressé le présent procès-verbal, qui a été signé, après lecture, par le Président et par un administrateur.

* *
*


